



镍月报：镍价红三月或可期待

(评级：涨)

摘要：

动态：镍期货 2 月先抑后扬，月初因市场忧虑镍供应庞大，减产幅度不足以消化需求，而下游需求不振，中国经济放缓忧虑，国际市场弱势，抛售打压镍价至 12 年低点，并一度跌破 8000 美元关口，中国春节假日休市，经过节日对于利空信息的消化，节后国内虽然受累低开，但还是在美联储加息预期放缓，中欧逐渐加大宽松的市场氛围下出现修复性反弹，收复失地且进一步走升，甚至临近突破 12 月以来形成的震荡区域上沿。当前宏观因素冲击影响仍相对主导市场走势。从镍的基本面来看，供应收缩不明显与需求疲弱共存，全球镍供应继续维持一定水平，且有印尼可能放松原矿石出口限制等消息搅局，而市场库存依然丰富，LME 镍库存仍处在 44 万吨上方，只是国内因成本压力供给端压缩存在，这导致进口进一步上行，而不锈钢市场面临的市场压力也继续存在。市场对于镍供需的预期仍显谨慎态度，因此反弹仍延续仍宜视为外围提振和跟随上行为主，其上行高度受到宏观预期变化，需求恢复情况共同制约。

镍期货市场预期：菲律宾镍矿供应出口下降；国内市场镍铁产出进一步低迷；国内精炼镍进口量增长，隐形库存增加，国内供应较充足；下游不锈钢需求预期仍未有好转，正在加紧去库存。宏观资金面流动性变化引发市场波动，节后下游需求改善程度决定镍价反弹动力。镍价后续走势受到实际需求改善、镍创纪录库存消耗、美元走势制约，伦镍回调整理充分后仍可能会逐渐震荡走升，LME 震荡区间 8300-9500 美元/吨，沪镍 63000-76000 元间宽幅震荡，沪镍走势波动性可能会较前期进一步增加。

1、宏观预期变化略显好转

1.1 美联储加息预期放缓

美元指数延续高位整理。一方面美国加息预期有所放缓，另一方面中国、欧盟主要经济体货币宽松预期提振，改善资本市场预期，共同提振大宗商品交投气氛改善。

1.2 中国经济增长降速，刺激预期再升温

我国国内经济增速放缓预期继续影响市场。2月官方PMI指数为49%，较上月下降0.4个百分点。指数回落，有一定的节日因素影响。2月财新中国制造业采购经理人指数PMI为48，为连续第12个月低于扩张与萎缩的分界线，将上月继续下滑。财新中国通用服务业经营活动指数(PMI)，2月降至51.2，较1月下降1.2个百分点，显示经营活动增速远低于历史平均值。受制造业、服务业双双走低的影响，财新综合产出指数仅录得49.4，低于1月0.7个百分点，再度落入收缩区间。从以上数据表现出国内经济结构调整处在进行之中。目前处于结构分化非常明显的时期，服务业PMI明显的回升就代表着这样一种分化在延续。服务业在经济增长中所占比重将可能呈现进一步增长趋势，而传统制造业继续相对弱化恢复缓慢。

由于国内数据疲弱及国际形势复杂，我国意外降低存款准备金率0.5%，令市场对后市走势信心有所回升。一方面，财政政策、贷款方为房地产去库存各方面开户绿灯，另一方面，较之前改善的资金流动性也同时启动，一线房价快速上行，地产相关大宗商品受到提振，基本金属也受到溢出带动影响，虽弱于黑色，但较之前疲态格局已经有较多改善，基本金属市场整体氛围在大环境带动下有所转暖。

图 1：美元指数高位整理



来源：文华财经

2、供应趋于紧平衡，但是进展缓慢

全球镍供需平衡趋紧缓慢变化，但是库存的压力继续存在。

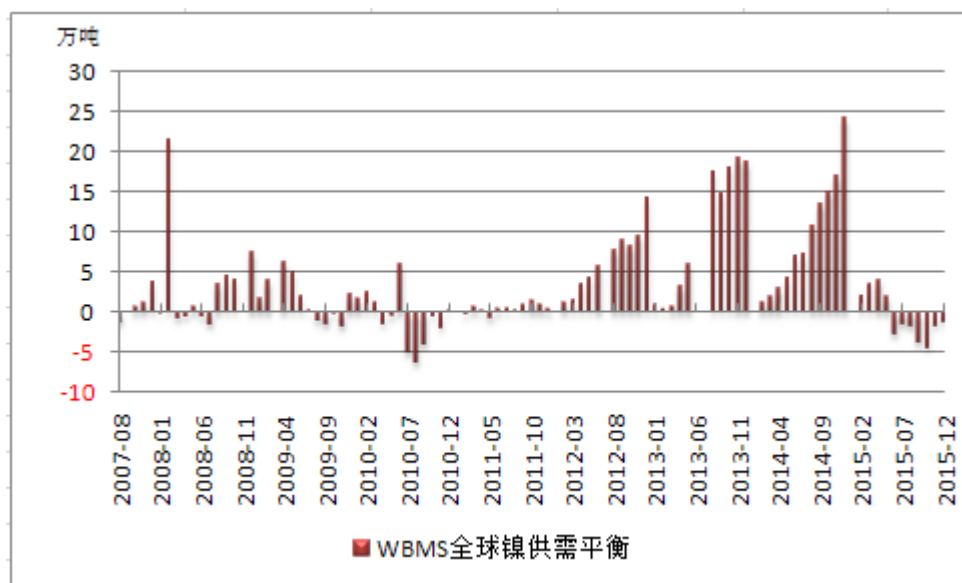
2.1 供需前景变化，挑战仍在

全球镍供应逐渐向偏紧方向转化，但是进展缓慢，且国际市场主要供应源仍增加供给。

国际镍研究组织(International Nickel Study Group)公布的数据显示，国际镍业研究组织(INSO)的数据显示，全球镍市在 2015 年为连续第四年供给过剩，产量较需求多出 80700 吨，因库存大幅增加。需求连续第二年下跌，不过过剩量则从 2014 年的 11.76 万吨下滑。国际镍业研究组织：2015 年全球镍市连续第四年供应过剩。2015 年全球镍产量减少 0.8%，从 199 万吨降至 197 万吨，为 2008 年全球经济危机抑制钢铁产需求以来首次按年减少。这次下滑反映出生产商减产，因去年底时伦敦金属交易所(LME)期镍价格跌至六年低位约每吨 8200 美元。数据显示，然需求减少 1.1%至 190 万吨，库存则增加 6%至 44.13 万吨。

而世界金属统计局(WBMS)2月17日最新公布的数据显示，2015 年全球镍市供应小幅短缺 1.3 万吨，2014 年供应过剩 24.18 万吨。截至 2015 年 12 月底 LME 镍库存高出前年同期 2.64 万吨。2015 年全球精炼镍产量总计达 192.06 万吨，需求量为 193.40 万吨。其中日本 2015 年精炼镍产量同比增长 1.48 万吨，表观需求增长 1200 吨。2015 年全球表观需求量较 2014 年增长 23.4 万吨。2015 年镍矿产量 177.29 万吨，较 2014 年下滑 13 万吨。印尼自 2014 年 1 月颁布原矿出口禁令以来，该国镍矿产量呈现下滑。2015 年 12 月全球精炼镍产量为 16.33 万吨，消费量为 16.73 万吨。

图 2：预期镍供需平衡趋紧（图中显示为镍过剩量图）



来源：Wind 方正中期期货研究院整理

我们对于全球部分主要镍供应商 2015 年实际产出与 2016 年计划进行了一个简单整理，可以看到，主要镍生产商在 2016 年并没有减产计划，这意味着镍除中国以外的主要供应商仍处于增加供应之中，而且，由于镍出产汇率因素，如俄罗斯、印尼等国带来的现金成本下滑优势，还是会在 2016 继续支持扩产，从供给端我们并未看到国际市场的缩供应倾向。

表 1：国际镍供应未来缩减形势不容乐观

	2015 年	2016 年计划	备注
单位：吨			
1 诺里尔斯克	266406	266406	
2 淡水河谷	303000	305000	某些矿山增产 50%
3 必和必拓	95000	89900	
4 嘉能可	96200	112000	镍矿出售
5 亚洲镍业	300000	330000	按镍矿品位 1.5%折算
6 第一量子矿业	35472	32000	2015 年 11 月镍矿出售
7 埃赫曼	53369	53369	以提升产能为目标
8 英美资源	30300	45000	
合计	1179747	1233675	

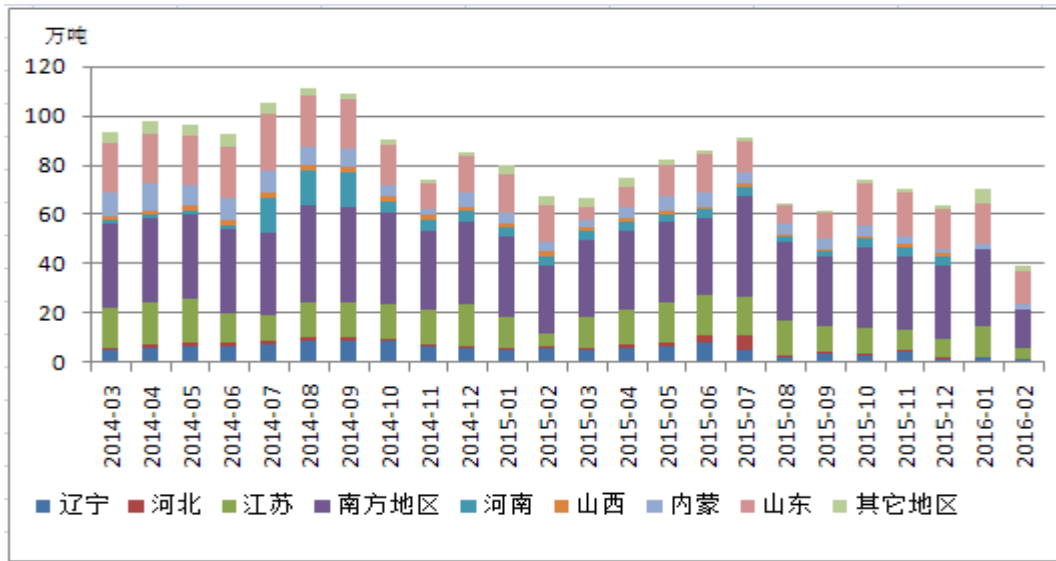
来源：方正中期研究院整理

此外，印尼立法机构希望在 9 月份以前对该国资源法进行修订，其中可能包括放宽镍、铜等矿产资源出口限制，给自由港麦克默伦公司 (Freeport McMoRan Inc) 以及其他矿商争取更多时间和资金来建造冶炼厂。矿产供应端并未有显著缩减迹象，全球供应依然庞大，若无进一步的需求提振，那么镍价的长期走势仍将会受到供给端不利影响。

2.2 镍铁产出下滑

我国镍铁 2016 年 1 月产量有所回升，2 月受季节性因素影响继续下滑。一方面，镍价低迷下跌，国内镍铁生产大面积亏损，另一方面节日临近，停产增多。总体产出均低于去年同期水平。通常 2 月以后会出现恢复增产情况，关注后续开工情况。

图 3：国内镍铁产出总体下滑



2.2 LME 库存高位整理

从国际期货市场来看，国际市场镍库存高企，不断震荡反复，去化缓慢，2016年2月末仍处在44万吨上方。而从中国期货镍库存情况来看，自9月中旬镍价出现显著回升以后，镍库存增加较为明显，且持续走升，2月大部分仍在6万吨上方。此外，上海地区镍库存不断增加，2015年10月23日上海期货交易所宣布镍交割库存在原有基础上扩容3万吨：上海国储天威仓储有限公司交割仓库镍期货库容由10000吨调整为30000吨、上港物流金属仓储（上海）有限公司交割仓库镍期货库容由10000吨调整为20000吨，上期所交割库容量上升至7万吨。而至2016年2月25日，上期所镍交割库存攀升至61398吨，其中上港库和中储大场库存已放满，国储天威库存也仅剩1773吨，之前镍库存的高涨曾使得镍1601合约一度有逼仓预期出现，为了避免沪期镍1605合约交割时再度出现逼仓可能，据上海有色金属网了解上海期货交易所现正对镍交割库存量进行研究，预计再度扩容2万吨至9万吨。

图4：LME 镍价与库存成反比走势

图5：中国期货镍库存增加

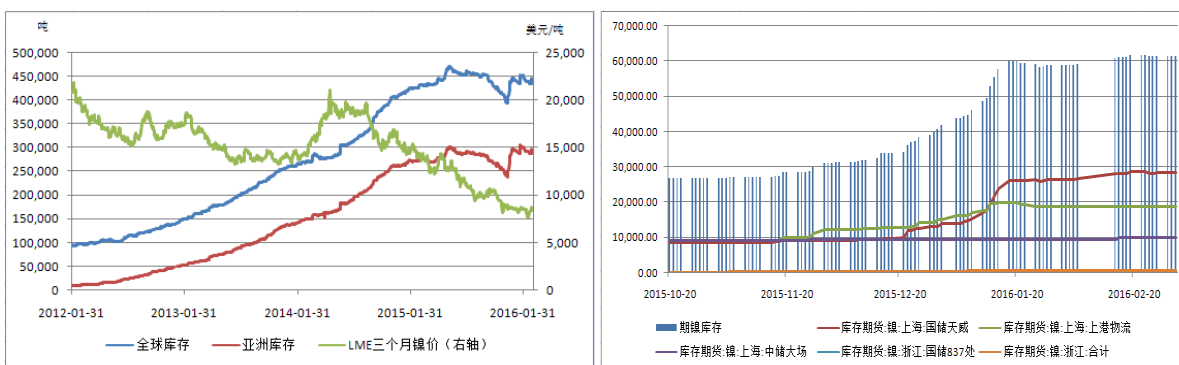
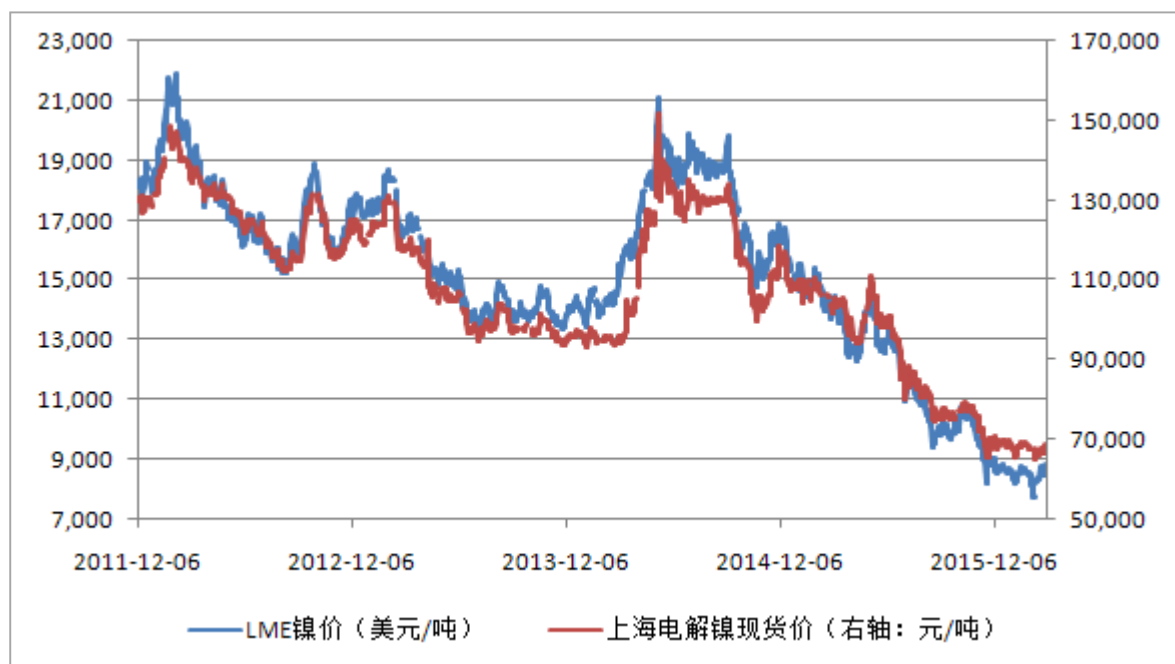


图6：LME 期价与上海电解镍现货价走势图对比



来源：Wind 方正中期研究院整理

2.3 贸易数据显示进口继续具有活力

从今年以来的中国贸易数据来看，中国镍进口出现显著增长，2016年1月我国镍矿进口量为104万吨，环比减少70万吨，从菲律宾进口红土镍矿97万吨，环比减少69万吨，主要是由于季节性供应下滑，且国内镍铁产出下滑。1月份我国未锻轧非合金镍进口量为3.48万吨，环比增加1%，同比大幅增加340%。其中从俄罗斯进口量为2.69万吨，占总进口量的77%。1月份我国镍铁进口量为60872吨，环比增加121%，同比增加16%。从印尼进口的镍铁数量为37387吨。

由于2016年以来镍价继续下滑，国内供应缩小，但由于主要出口国的成本优势，进口需求仍可能继续保持旺盛。2016年以来，内外盘现货沪伦比值显示，在人民币贬值背景下，重心上移至7.5-8波动，内强外弱倾向明显。

图7：我国进口精炼镍镍铁均走升，矿石回落

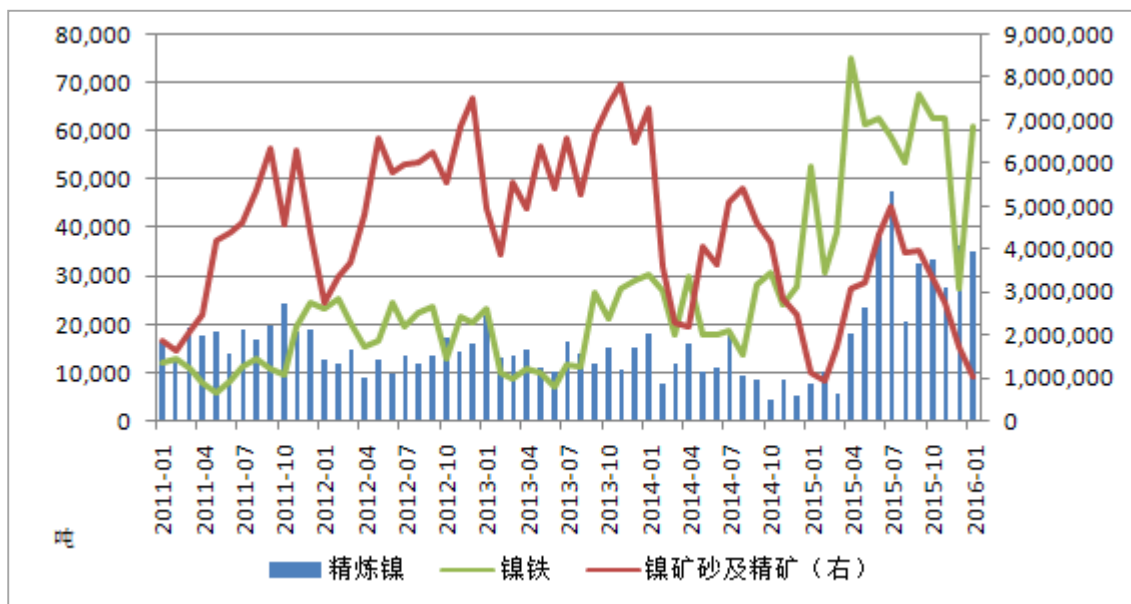
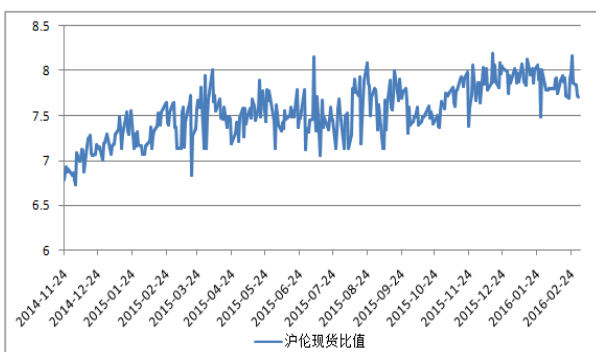
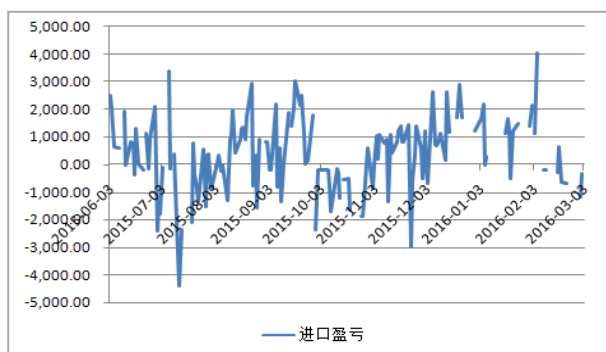


图 8：2 月进口盈利空间不大

图 9：沪伦现货比值区间有波动

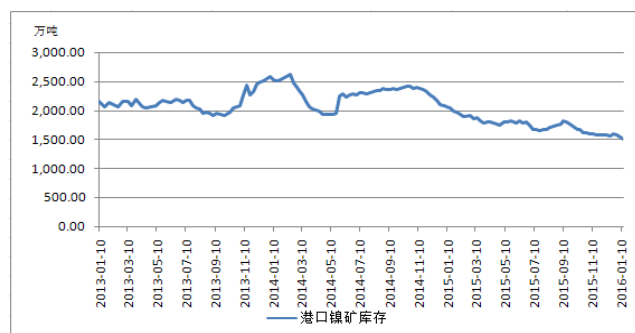


来源：Wind 方正中期研究院整理

同时国内镍矿港口库存持续下滑，高品位红土镍矿库存是以持续去库存状态进行，供应消耗仍是主要发展方向。各港口进口矿石下降，国内镍铁生产消耗，进口减少均令矿产进一步去化延续。

图 10：我国港口镍矿库存显著下滑

图 11：我国红土镍矿库存持续下降



来源：Wind 方正中期研究院整理

2.4 下游需求端压力依然突出

梅普斯（MEPS）发布预测，2016 年全球不锈钢产量将增长 2%左右，产量达到历史新高的 4230 万吨。此前，梅普斯预计 2015 年全球不锈钢总产量将低于 4150 万吨。梅普斯预测，中国 2015 年的不锈钢产量较 2014 年的产量小幅下降，2016 年的产量同比将温和增长 1.7%左右；2015 年日本的不锈钢产量可能将超过 300 万吨，预计 2016 年日本的不锈钢产量同比将增长 5%以上；虽然 2015 年韩国的不锈钢产量同比强劲增长了 9%左右，梅普斯预计在 2016 年韩国的不锈钢产量不可能继续大幅增加；2015 年中国台湾的不锈钢产量小幅下降，预计其 2016 年的不锈钢产量较 2015 年将小幅增长 2.7%左右；虽然 2015 年美国的不锈钢生产企业生产的不锈钢较之前一年出现了小幅下降，但预计 2016 年将温和回升至大约 240 万吨。梅普斯预计 2016 年欧盟的不锈钢产量将回升到 2014 年 725 万吨的水平。

我国不锈钢产业的主要问题还是继续面临较为严重的反倾销。

图 12：主要不锈钢市场库存变化

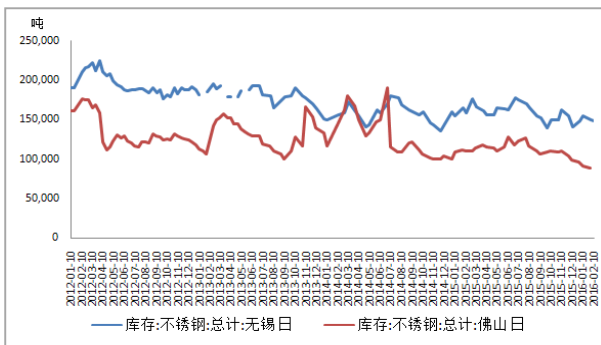
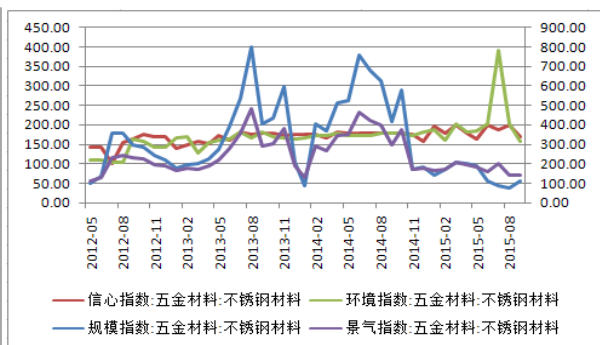


图 13：工商业联合会不锈钢材料各类指数



来源：Wind 方正中期研究院整理

表 2：不锈钢继续遭遇反倾销

我国受到各国不锈钢反倾销压力

2 月 12 日美国 AK 钢铁等 4 家钢铁公司向美国商务部提出申请，请求对进口自中国的不锈钢板带材产品发起反倾销反补贴调查。截至目前，就国内主流钢厂的不锈钢出口情况核实，预计 3 月份开始出口美国的订单几乎为零，当下欧美不锈钢反倾销已经导致国内 70%出口订单哑火，且这些不锈钢资源基本转内销，国内市场不锈钢价格的竞争将进一步加剧。

3 月 1 日，加拿大边境服务署发布公告，对原产于中国的不锈钢水槽反倾销反补贴措施发起再调查，以重新确定正常价值、出口价格和补贴金额。

来源：方正中期研究院整理

2.5 机构对于镍的价格走势预判

嘉能可首席执行官伊凡格拉森伯格（IVan Glasenberg）称，他认为大宗商品市场已经见底，并表示该公司所采取的削减支出措施将给未来的大宗商品价格带来正面影响。削减支出“将可收紧供应，不会再有新的过剩供应进入市场”，格拉森伯格在一次电话会议上说道。他表示，该公司面向中国和全球市场的销售表现“目前来看都是非常好的”，并补充道：“我们在中国市场上的订单表现很好。”

在上个月，英美资源公司首席执行官马克卡蒂芬尼（Mark Cutifani）表示，对于大宗商品市场来说，2016 年将是比去年更加糟糕的一年。

3、镍价走势预期

镍价 2 月波动加剧，外盘节日急跌并未过度伤及节后反弹热情，只是低开收复后震荡重心继续上移。展望 3 月走势，或有可能延续 2 月的向上势头，但是宏观面变化可能加剧市场波动。

菲律宾镍矿供应出口下降；国内市场镍铁产出进一步低迷；国内精炼镍进口量增长，隐形库存增加，国内供应较充足；下游不锈钢需求预期仍未有好转，正在加紧去库存。宏观资金面流动性变化引发市场波动，节后下游需求改善程度决定镍价反弹动力。镍价后续走势受到实际需求改善、镍创纪录库存消耗、美元走势制约，伦镍回调整理充分后仍可能会逐渐震荡走升，LME 震荡区间 8300-9500 美元/吨，沪镍 63000-76000 元间宽幅震荡，沪镍走势波动性可能会较前期进一步增加。

图 14:LME 镍未有效突破，但存在走好可能



来源：文华财经，方正中期研究院

图 15：沪镍 2 月震荡上行，突破意愿强烈



来源：文华财经，方正中期研究院

方正金融，正在你身边。

重要事项:

本报告中的信息均源于公开资料，仅作参考之用。方正中期研究院力求准确可靠，但对于信息的准确性及完备性不作任何保证，不管在何种情况下，本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目的、财务状况或需要，不能当作购买或出售报告中所提及的商品的依据。本报告未经方正中期研究院许可，不得转给其他人员，且任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任，方正中期期货有限公司不承担因根据本报告操作而导致的损失，敬请投资者注意可能存在的交易风险。本报告版权归方正中期所有。

联系方式:

方正中期期货研究院

地址：北京市西城区阜外大街甲 34 号方正证券大厦 2 楼东侧

北京市朝阳区东三环北路 38 号院 1 号楼泰康金融大厦 22 层

电话：010-68578010、68578867、85881117

传真：010-68578687

邮编：100037
